CASH
Suplemento económico de
Página/12
Domingo 10 de setiembre
de 1995 Año 6 - N° 280

EL ABC DEL PAQUETE FINANCIERO

Por Guillermo Rozenwurcel

Enfoque, **página 8**

LOS ALIADOS DE MINGO

Por Alfredo Zaiat

El buen inversor, **página 6**

ARGENTINA CONTRA TODOS

Es la decimosexta economía del mundo, se ubica en el puesto 30 del ranking de desarrollo humano, y está muy mal colocada en las tablas de mortalidad infantil, acceso al agua potable, deportes y desocupación

UN LUGAR EN EL MUNDO

16ª en Producto Bruto
30ª en PBI per cápita
30ª en desarrollo humano
44ª en acceso al agua potable
48ª en desempleo
52ª en mortalidad infantil

Riesgo país

1.	Austria	AAA
2.	Francia	AAA
3.	Alemania	AAA
4.	Japón	AAA
5.	Luxemburgo	AAA
6.	Holanda	AAA
7.	Noruega	AAA
8.	Singapur	AAA
9.	Suiza	AAA
10.	Reino Unido	AAA
11.	Estados Unidos	AAA
12.	Bélgica	AA+
13.	Canadá	AA+
14.	Dinamarca	AA+
15.	Suecia	AA+
44.	ARGENTINA	BB-
48.	Venezuela	B+
49.	Brasil	B

Estas calificaciones miden el riesgo de invertir en títulos de deuda emitidos por los gobiernos. En este caso el ranking para 49 países fue elaborado en mayo de este año por Standard & Poor's.

Fuente: Standard & Poor's, Servicio de análisis de crédito soberano.

Exportaciones 1993

en millones de dólares

1.	Estados Unidos	464.773
2.	Alemania	380.154
3.	Japón	362.244
4.	Francia	206.259
5.	Reino Unido	180.579
6.	Italia	168.460
7.	Canadá	145.178
8.	Holanda	139.075
9.	Hong Kong	135.248
10.	Bélgica	112.512
11.	China	91.744
12.	Taiwan	84.678
13.	Corea	82.236
14.	Singapur	74.012
15.	España	62.872
31.	ARGENTINA (*)	20.000

(*) El dato para Argentina corresponde a un estimado para 1995.

Fuente: Informe sobre desarrollo mundial, Banco Mundial.

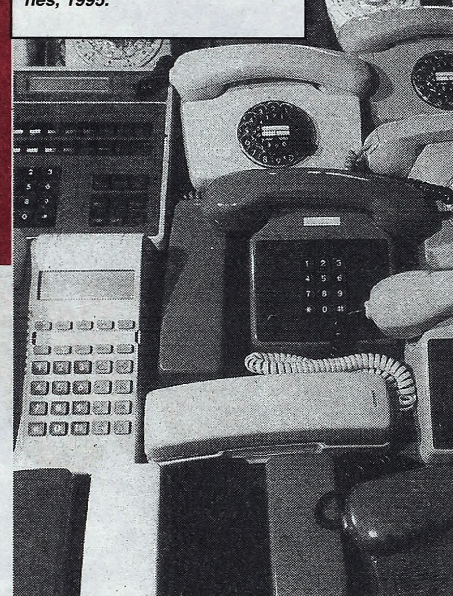


Teléfonos

Líneas cada 100 habitantes a fin de 1993

1.	Suecia	68
2.	Suiza	62
3.	Canadá	60
4.	Dinamarca	59
5.	Estados Unidos	58
6.	Islandia	55
7.	Luxemburgo	55
8.	Finlandia	55
9.	Noruega	54
10.	Francia	54
45.	ARGENTINA	13
76.	Zimbabwe	1,3
77.	Indonesia	1,0
78.	India	0,9
79.	Tanzania	0,3

Fuente: Siemens, Estadística internacional de telecomunicaciones, 1995.



Competitividad

1.	Estados Unidos
2.	Singapur
3.	Hong Kong
4.	Japón
5.	Suiza
6.	Alemania
7.	Holanda
8.	Nueva Zelanda
9.	Dinamarca
10.	Noruega
29.	ARGENTINA

Este ranking que anualmente elabora el Foro Económico Mundial (el que organiza las reuniones de Davos) y que este año abarcó a 48 países, se calcula en base al análisis de 400 variables económicas, sociales y políticas, y pretende reflejar "la habilidad de un país para generar más riqueza que sus competidores en los mercados mundiales."

Fuente: Foro Económico Mundial.

Desarrollo humano en números índices

en millones de dólares

1.	Canadá	0,950
2.	Estados Unidos	0,937
3.	Japón	0,937
4.	Países Bajos	0,936
5.	Finlandia	0,934
6.	Islandia	0,933
7.	Noruega	0,932
8.	Francia	0,930
9.	España	0,930
10.	Suecia	0,929
30.	ARGENTINA	0,882

El índice de Desarrollo Humano, que elabora anualmente Naciones Unidas para 174 países, se calcula tomando en cuenta no sólo el Producto Bruto sino además variables que reflejan el grado de bienestar de la población. Por ejemplo, el acceso y el nivel de la educación y la salud, la esperanza de vida, la distribución del ingreso, etc.

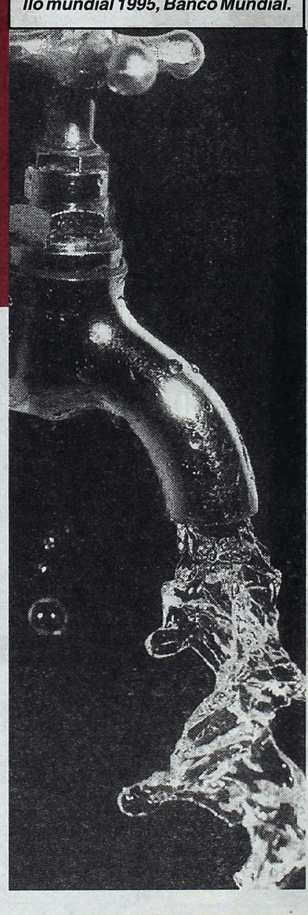
Fuente: Naciones Unidas

Población con agua potable

en porcentaje para 1991

1.	Suiza	100
2.	Noruega	100
3.	Canadá	100
4.	Australia	100
5.	Austria	100
....		
24.	Israel	100
25.	Portugal	100
26.	Grecia	100
27.	Polonia	100
28.	Hungría	100
44.	Argentina	64

Fuente: Informe sobre desarrollo mundial 1995, Banco Mundial.



Producto Bruto 1993

en millones de dólares

1.	EE UU	6.259.899
2.	Japón	4.214.204
3.	Alemania	1.910.760
4.	Francia	1.251.689
5.	Italia	991.386
6.	Reino Unido	819.038
7.	España	478.582
8.	Canadá	477.468
9.	Brasil	444.205
10.	China	425.611
11.	México	343.472
12.	Corea	330.831
13.	Federación Rusa	329.432
14.	Holanda	309.227
15.	Australia	289.390
16.	ARGENTINA	255.59
	Total del Mundo	23.112.566

Fuente: Informe sobre desarrollo mundial 1995, Banco Mundial.

Si se admite que el Produc
Bruto Interno es un buen inc
cador de poderío económico, en
mundo sólo hay quince países m
fuertes que la Argentina. Claro q
la figuración deja de ser destacada t
pronto se toma en cuenta la cuestio
social, observando, por ejemplo, q
ocupa el lugar 52 en el ranking
mortalidad infantil, el 44 en pobl
ción con agua potable, y puestos m
cercanos al fondo de la tabla en d
socupación y deportes. Tanta disp
ridad queda bien reflejada en el Inc
ce de Desarrollo Humano que elab
ra Naciones Unidas, la forma m
comprensiva de comparar niveles
bienestar: en ese listado aparece en
lugar 30, dejando atrás a 144 país
pero lejos de integrar el ansiado lo
del Primer Mundo.

La variable más utilizada para ra
kear países es el Producto Bruto I
terno per cápita, que sirve como n
ción de la cantidad de bienes y serv
cios que produce en promedio cad
habitante. Con 7.220 dólares en 19
y algo más de 8.000 ahora, la Arge
tina se coloca en el puesto 30 ent
132.

Dado que el PBI se calcula en m
neda local y después se lo traduce
dólares según el tipo de cambio
cada país, el indicador fue cuestion
do por la distorsión que podría oc
sionar una sobre o subvaluación. P
ra subsanarla, en los últimos años
comenzó a usar un tipo de cambio d
nominado "de paridad de poder a
quisitivo", que homogeiniza los r
sultados. Según ese método, el PB
per cápita de la Argentina se reduc
a menos de 5.000 dólares (al limpi
el efecto del atraso cambiario), y
país retrocede diez lugares.

La posición 29ª que ocupa Arge
tina en cuanto a competitividad es c
si coincidente con la ubicación en
listado de exportaciones (31ª). Inclu
so, luego del importante salto de e
te año hasta alrededor de 20.000 m
llones de dólares, la relación entre e
portaciones y PBI de Argentina (7,
por ciento) es parecido a la de Esta
dos Unidos (7,4), lo que sorprenden
temente muestra un grado de pene
tración en el mercado internaciona
proporcionalmente parecido. Muy d
ferente es el caso de Corea, con ex
portaciones que equivalen al 25 p
ciento de su PBI.

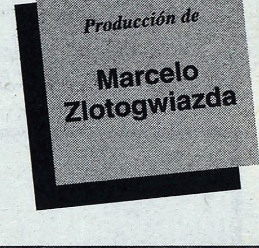
Escalones más abajo

Cualquier comparación en mate
ria social encuentra a la Argentina va
rios escalones más abajo. Tanto e
mortalidad infantil como en acceso
agua potable o desempeño deportivo
figura más cerca de la mitad que de
tope de la tabla. Y aunque no se dis
pone de comparaciones universale
sobre distribución del ingreso, es po
demás seguro que en términos d







Producto Bruto per cápita 1993

en dólares corrientes

1.	Suiza	35.760
2.	Japón	31.490
3.	Dinamarca	26.730
4.	Noruega	25.970
5.	Estados Unidos	24.740
6.	Suecia	24.740
7.	Alemania	23.560
8.	Austria	23.510
9.	Francia	22.490
10.	Bélgica	21.650
30.	ARGENTINA	7.220
128.	Vietnam	170
129.	Sierra Leona	150
130.	Etiopía	100
131.	Tanzania	90
132.	Mozambique	90

Fuente: Informe sobre el desarrollo mundial 1995, del Banco Mundial.

Desempleo en 1995

en porcentaje sobre la población activa

1.	Taiwan	1,3
2.	Singapur	1,9
3.	Hong Kong	1,9
4.	Luxemburgo	2,1
5.	Corea	2,2
6.	Chipre	2,6
7.	Malasia	2,8
8.	Japón	2,9
9.	Tailandia	3,1
10.	República Checa	4,0
11.	Islandia	4,3
12.	Malta	4,4
13.	Suiza	4,5
14.	Noruega	5,2
15.	Estados Unidos	5,6
48.	ARGENTINA	18,6
49.	España	24,4

Fuente: Standard & Poor's en un relevamiento de 49 países.

Mortalidad infantil

por cada 1000 nacimientos en 1993

1.	Japón	4
2.	Suecia	5
3.	Finlandia	5
4.	Suiza	6
5.	Alemania	6
6.	Bélgica	6
7.	Singapur	6
8.	Dinamarca	7
9.	Irlanda	7
10.	Austria	7
11.	Francia	7
12.	Canadá	7
13.	Holanda	7
14.	Reino Unido	7
15.	Australia	7
52.	ARGENTINA	24
129.	Malawi	142
130.	Mozambique	146
131.	Malí	157
132.	Sierra Leona	164

Fuente: Informe sobre desarrollo Mundial 1995, Banco Mundial.

equidad ocurre lo mismo.

Con el propósito de conjugar los indicadores puramente económicos con los sociales, Naciones Unidas elabora un Indice de Desarrollo Humano, que además de contemplar el PBI per cápita toma en cuenta muchas otras variables, tales como esperanza de vida, distribución del ingreso, alfabetismo, acceso a la salud, cantidad de suicidios, nivel de alcoholismo, etc. Según ese parámetro de bienestar o calidad de vida promedio, Argentina figura 30 entre los 174 países relevados, y avanzó trece puestos en los últimos cinco años.

La mejor performance de Argentina es en inflación, aunque la estabilidad de precios de los últimos doce meses no obsta para que Buenos Aires aparezca como una de las veinte ciudades más caras entre las 125 que fueron cotejadas. Por el contrario, son las caras de una misma moneda en la medida que la bajísima inflación es en buena medida consecuencia de que la divisa es barata y por ende el costo de vivir en dólares muy alto.

Obviamente, la peor ubicación de Argentina es en desocupación, donde sólo supera a España. Si se tratara de un campeonato con descensos, ya estarían condenadas a perder la categoría.





Costo de vida urbano

Indice base Nueva York=100

1.	Tokyo	220
2.	Osaka	208
3.	Zurich	143
4.	Ginebra	141
5.	Oslo	137
6.	Conpenhague	133
7.	Viena	133
8.	Moscú	132
9.	Helsinki	129
10.	Libreville	129
17.	ARGENTINA	123
122	Lagos	71
123	Monterrey	68
124	Teherán	66
125	México	63

Fuente: Corporate Resources Group de Ginebra.



Inflación

Variación porcentual entre agosto 94 y julio 95

1.	Japón	0,3
2.	Bélgica	1,2
3.	Francia	1,5
4.	Singapur	1,7
5.	Dinamarca	1,8
6.	Suiza	2,0
7.	Holanda	2,1
8.	Austria	2,2
9.	Alemania	2,3
10.	Canadá	2,5
11.	Suecia	2,6
12.	ARGENTINA	2,7
35.	Hungría	30,5
36.	México	39,9
37.	Venezuela	55,9
38.	Turquía	86,5
39.	Rusia	227,2

Fuente: M&S Consultores en base a The Economist.

Deportes

Medallero de las Olimpíadas Barcelona 92

1.	Equipo Unificado (CEI)	112
2.	Estados Unidos	108
3.	Alemania	82
4.	China	54
5.	Cuba	31
6.	España	22
7.	Corea	29
8.	Hungría	30
9.	Francia	29
10.	Australia	27
54.	ARGENTINA	1

Aclaración: en el ordenamiento prevalecen las medallas de oro.

LA CONVERTIBILIDAD IMPOTENTE

La única forma de bajar rápido la desocupación es un fuerte ingreso de capitales que reactive la economía. Es un escenario poco probable, debido a la inestabilidad que provoca la interna del Gobierno y la incierta evolución del mercado financiero internacional.

(Por Jorge Carrera)* Existen dos tipos de desempleo que hoy son relevantes. Uno, de carácter estructural, que tiene que ver con la rápida incorporación de bienes de capital ahorradores de mano de obra. El otro tipo de desempleo es el que se origina en la insuficiencia de la demanda agregada. Hasta octubre de 1994 (12,2%), se podía afirmar que el desempleo era estructural. El salto al 18,6 por ciento se explica en la irrupción del segundo tipo de desocupación.

Dos líneas de acción se pueden ensayar para corregir el fenómeno: 1) dejar que en largo plazo el modelo ajuste solo (recesión, deflación, caída salarial), o 2) buscar salidas de corto plazo: a) políticas de incremento del gasto público y flexibilidad monetaria, o b) políticas que atraigan capitales. Saliendo de la recesión se reduciría la actual tasa de desocupación a niveles estructurales (13-15%), de continuar la recesión tendremos un 19-22%.

Las soluciones a la desocupación presentadas tienen inconvenientes. En primer lugar son incompatibles entre sí. Respecto del ajuste automático de largo plazo, la propagación de la deflación por la economía tropieza con escollos sectoriales y rigideces que hacen lento el proceso a causa de las inflexibilidades naturales del capital y del trabajo.

No es fácil, por ejemplo, pasar de producir bienes no comercializables internacionalmente a producir exportables. Además, para que se reduzca la desocupación se necesitan nuevas inversiones, que guiadas por los menores costos laborales (mayor tasa de ganancia) se vuelquen a la producción de bienes intensivos en mano de obra, que no son los bienes predominantes en las exportaciones argentinas.

En cuanto a las soluciones "fuera del modelo", si se hace política fiscal expansiva se aumenta el déficit, lo que contradice el objetivo de equilibrio fiscal como forma de bajar el riesgo argentino y atraer así capitales. Un flujo de capitales positivo requiere un nivel de recaudaciónque garantice el pago de los servicios de la deuda (además, la convertibilidad con déficit persistente es insostenible). Pero intentar aumentar la recaudación es sin dudas recesivo si se aumentan los tributos indirectos. Es decir que las soluciones de corto plazo también son contradictorias entre sí.

Para 1996 son necesarios 9600 millones para los compromisos de la deuda pública. Aun cuando el Gobierno consiga financiamiento, esto no significa que la recesión desaparecerá rápidamente. Se necesitaría la siguiente secuencia, que lleva su tiempo: 1) un retorno de capitales voluntarios que se depositen en el sistema; 2) que los bancos presten fondos, y 3) que los agentes económicos estén dispuestos a pedir créditos para inversión o consumo. Esta secuencia de las expectativas si inversores extranjeros, banqueros, y potenciales demandantes de crédito no están seguros que la situación internacional será favorable y que el plan se sostiene en el largo plazo, tomarán la posición de "esperar y ver", lo que demora la salida de la recesión.

Podemos sistematizar la relación entre desempleo y convertibilidad. 1) La recesión es el mecanismo principal dentro del modelo para corregir los precios rela[...] y ajustarse a un shock negativo. 2) [...]ra reducir el desempleo en forma [...]da la única solución es salir de la [...]sión y para esto se debe estimular la [...]manda con políticas monetarias y fi[...]les activas. 3) La convertibilidad [...]senta desde su origen una estructu[...] precios relativos que es inconsist[...] en términos de competitividad y en [...]minos de elecciones de inversión [...] capital y trabajo. La resultante es [...]cupación porque las exportacione[...] crecen lo suficiente por el tipo de [...]bio real sobrevaluado y porque éste [...]ciona como un subsidio a los bien[...] capital importados que son ahorra[...] de mano de obra.

De estas proposiciones se deduc[...] verdaderos programas keynesian[...] son más que buenos deseos irrealiz[...] en el contexto de la convertibilida[...] única forma de que opere una co[...]ción de precios que sostenga el a[...] esquema cambiario es dejando actu[...] deflación en los precios y salarios.

Así, una alternativa para el Gob[...] es inducir una coordinación de d[...]ción evitando que el ajuste autom[...] del mercado produzca excesivos co[...] Dicha coordinación debería imp[...] además, la reestructuración de los [...]vos y pasivos del sistema financi[...] la reformulación de las tarifas. Ca[...] no quiere la recesión, y esto es co[...]dictorio con el modelo, porque sin [...] recesión no hay deflación ni posibi[...] de revertir la fragilidad externa de[...]da del atraso cambiario.

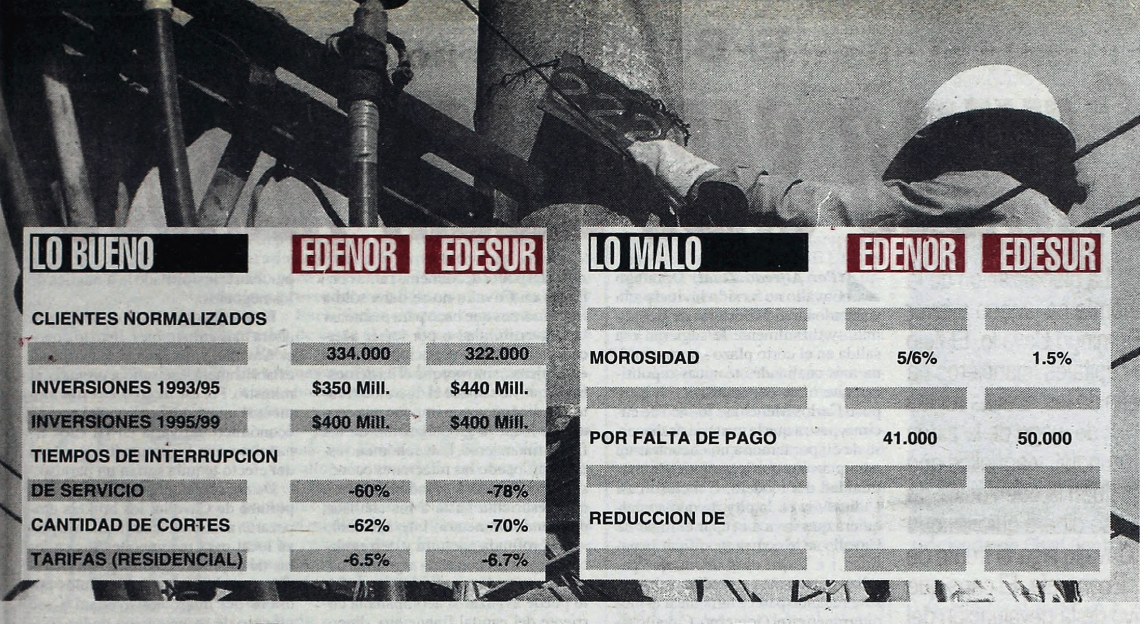
El modelo de convertibilidad es[...] una encrucijada, donde la elecció[...]dica entre seguir el ajuste del m[...] coordinándolo mediante una fuer[...]versión gubernamental, o poster[...] haciendo lo poco que está al alcan[...] Gobierno para aliviar la recesión. [...]bilidad política del equipo económ[...] los costos del ajuste indican que [...]tará por la segunda salida.

Para salir lo antes posible de la [...]sión, la apuesta radica en esper[...] fuerte flujo de capitales que nos [...] que en la situación previa a dicie[...] de 1994. Obviamente, esto no es [...]bable, pero aun cuando lo fuera, e[...]amos de nuevo con los problem[...] fragilidad exte[...] con un nuevo [...] en la tasa de [...]cupación qu[...] habrá forma d[...]jar en el corto [...]zo.

** Economis[...] IEFE (Institu[...] Estudios Fisc[...] Económicos).*

> "Cavallo no quiere la recesión porque genera desequilibrio fiscal, pero eso es contradictorio con el modelo, porque sin recesión no hay posibilidad de revertir la fragilidad externa derivada del atraso cambiario"





LO BUENO	EDENOR	EDESUR
CLIENTES NORMALIZADOS		
	334.000	322.000
INVERSIONES 1993/95	$350 Mill.	$440 Mill.
INVERSIONES 1995/99	$400 Mill.	$400 Mill.
TIEMPOS DE INTERRUPCION		
DE SERVICIO	-60%	-78%
CANTIDAD DE CORTES	-62%	-70%
TARIFAS (RESIDENCIAL)	-6.5%	-6.7%

LO MALO	EDENOR	EDESUR
MOROSIDAD	5/6%	1.5%
POR FALTA DE PAGO	41.000	50.000
REDUCCION DE		

Tres años de Edenor y Edesur

LLEGO LA HORA DE GANAR

Después de dos primeros años difíciles, las distribuidoras de electricidad han comenzado a generar utilidades. Redujeron los cortes, bajaron las tarifas residenciales y se desprendieron de más de 6000 trabajadores.

(Por Raúl Dellatorre) De todas las joyas del patrimonio estatal ue el menemismo ofreció en venta, a franja de empresas de distribución léctrica resultó la menos atractiva. unque no se hizo público en su monento, las unidades de negocio suridas del desmembramiento de Segaa constituyeron la única área de serricios privatizados en la que hubo iesgo cierto de que los adjudicataios devolvieran las empresas al Esado. Hoy, a tres años de haberse heho cargo del servicio eléctrico, los irectivos de Edenor y Edesur respian aliviados: los nombres de sus emresas ya no aparecen todos los días n los diarios por denuncias o reclanos, y sus balances empiezan a arroar ganancias.

Con características marcadamente iferenciadas, los consorcios multiacionales EASA y Distrilec desemarcaron el 1º de setiembre de 1992 n Edenor y Edesur, respectivamen. De la mano de la local Astra, apeas una docena de directivos españoes y franceses llegó en una primera apa para ocupar puestos de mando n Edenor. El proceso de toma de conol fue pausado, a través de correcciones parciales. Una característica iferenciadora es de origen: las tres rincipales socias que aportaron dictivos –Eléctricité de France, Endea e Hidroeléctrica del Ribagorzana, de España– son de propiedad estatal.

La estrategia desarrollada en Edesur por los chilenos de Chilectra Metropolitana, Enersis y Endesa (homónima de la española), asociadas con Pérez Companc, tuvo características de ocupación. Una fuerza de 130 directivos cruzó la cordillera para ocupar la primera y segunda línea de la empresa, trazar urgentes diagnósticos y ejecutar cirugía mayor. No por casualidad, 3500 trabajadores (casi la mitad del plantel heredado) quedaron fuera de la empresa. La experiencia de los ejecutores locales en políticas duras no era menor: habían protagonizado nada menos que el traspaso a manos privadas del servicio eléctrico chileno durante la dictadura de Pinochet.

A tres años de haberse hecho cargo de las empresas, los responsables de Edenor y Edesur admiten que las condiciones en que recibieron el servicio eran calamitosas, mucho peor de lo que reflejaban los pliegos para la licitación preparados por el actual secretario de Energía, Carlos Bastos. Según los directivos de ambas empresas, las inversiones que se vieron obligados a hacer para evitar el colapso del sistema triplicaron las originalmente proyectadas. Las pérdidas en los primeros dos ejercicios también superaron las previsiones. Fue en ese lapso que, en particular Edesur –con accionistas privados–, se pensó seriamente en la posibilidad de desistir de la concesión y devolver la empresa.

En el Ente Nacional Regulador de la Electricidad no coinciden con ese cuadro de situación. "El sistema eléctrico estaba al borde del colapso, y los concesionarios lo sabían. No podían desconocer que se requerían grandes inversiones para ponerlo en condiciones, incluso los estudios más serios indicaban que iban a tener que trabajar los primeros cinco años a pérdida. En cambio, el cuadro de resultados se les está revirtiendo en el tercer ejercicio", opinan los encargados del control.

RADIOGRAFIA DE LAS EMPRESAS

Composición accionaria

EDENOR		
Electricidad Argentina SA (EASA)		51%
• Astra (Arg)	25%	
• Electricité de France	25%	
• Enher (Hidroelect. Ribagorzana-Esp.)	25%	
• Grupo Endesa (Esp)	8,33%	
• Saur (Francia)	8,33%	
• JP Morgan (EE.UU.)	8,33%	
Estado Nacional		39%
Programa de propiedad participada		10%
EDESUR		
Distrilec Inversora		51%
• Pérez Companc	32,5%	
• Chilectra Metrop. (Chile)	20%	
• Enersis SA (Chile)	18,5%	
• Endesa (Chile)	11%	
• Entergy Corp. (EE.UU.)	10%	
• PSI Energy (EE.UU.)	8%	
Estado Nacional		39%
Programa de propiedad participada		10%

	EDENOR	EDESUR
Facturación anual ('94)	$ 736,2 Mill.	$ 734,4 Mill.
Por tipo de consumidor:		
- Residencial		33,4%
- Industr. y com. mediano		28,8%
- Grandes usuarios		37,8%
Cantidad de clientes	2.083.112	2.043.279
Por tipo de consumidor:		
- Residencial		84 %
- Industr. y com. mediano		15,7%
- Grandes		0,3%
Resultados económicos (promedio mensual)		
1992 (set. a diciembre)	- $ 13 millones	- $ 8,5 mill.
1993	- $ 5 millones	- $ 5,4 mill.
1994	+ $ 100 mil	- $ 1,3 mill.
1995 (1)	+ $ 4 millones	+ $ 6,2 mill.

(1) Edenor, estimado. Edesur, en base a primer semestre.

FINANZAS

El Buen Inversor

CAVALLO SABE ELEGIR ALIADOS

La globalización de la economía ha jugado a favor de Domingo Cavallo. El flujo de capitales financieros ha definido las nuevas reglas de juego de la aldea mundial, y aquellos que deciden la orientación de ese dinero quieren que Cavallo siga al frente de Economía. El caos que derivó de la devaluación del peso mexicano es el antecedente más cercano para saber los efectos que se suceden en la economía cuando los brokers bajan el pulgar a un mercado.

(Por Alfredo Zaiat) Domingo Cavallo no ha sido invitado aún a abandonar el Ministerio de Economía –y difícilmente le sugieran esa salida en el corto plazo– porque reúna más cualidades técnicas o políticas que otros economistas. Ni tampoco Carlos Menem se lo sacó de encima, pese a que le gustaría deshacerse de él, por temor a no encontrar un reemplazante que le garantice la continuidad del modelo. E incluso casi nadie duda en la city de que a cualquiera que vaya a ocupar el lugar de Cavallo se le ocurra modificar la paridad 1 a 1, que es el miedo que paraliza a pequeños y medianos inversores cuando parece tambalear el mediterráneo en el Gobierno. Cavallo sigue todavía al frente de Economía, pese a sus explosivas denuncias, porque es uno de los pocos que entiende y sabe moverse en las turbulentas reglas de juego de los mercados financieros mundiales.

Por ese motivo, los inversores del exterior no se cansaron de respaldar la continuidad de Cavallo, apoyo que evidentemente produjo un leve deterioro del poder de Menem. Tanta confianza en Cavallo no se debe sólo a los esfuerzos que hace para mantener la convertibilidad o por haber acercado millonarios negocios a bancos extranjeros, sino porque él ha demostrado que no se hace el distraído frente a la dinámica que impone a la economía local la globalización de los flujos financieros. Este fenómeno está modificando las relaciones económicas en la aldea mundial, proceso que desorienta hasta a los analistas del Fondo Monetario Internacional.

La profunda apertura y desregulación dejó a la economía argentina como barquito de papel en altamar. Sólo puede avanzar si acompaña la corriente del capital financiero, dinero que no tiene lealtad y es eminentemente especulativo. Los brokers entonces le responden con fidelidad a Cavallo, ya que él no les impone ninguna barrera al movimiento de sus fondos. Pero esa política de Cavallo no es desinteresada: él sabe que necesita de esos capitales para sostener la convertibilidad, plataforma para sus aspiraciones políticas. Así, consiguió el paquete financiero para salvar el plan económico en marzo, y ahora obtuvo unos 1700 millones de dólares con la colocación de Eurobonos en marcos y en yenes.

La globalización está derrumbando fronteras, y el capital financiero está fijando las reglas de juego en los denominados mercados emergentes. El caos que desencadenó en la región –y en otras plazas del sudeste asiático y de Europa del Este– la devaluación del peso mexicano es una experiencia relevante para comprender esa nueva situación. La interrelación de los mercados mediante redes informáticas, en las cuales los brokers deciden a través de ellas sus inversiones en Brasil o Argentina al mismo tiempo que las de Polonia o Singapur, han transformado la dinámica de los negocios.

En ese proceso las economías son ahora más vulnerables. Esto lo conoce Cavallo, y también la mayoría del establishment que salió a proteger al ministro. Por ese motivo, en estos momentos una modificación del equipo económico derivaría en tal caos financiero que los traumáticos meses del efecto tequila serían un paraíso.

Despejado entonces el temor a un portazo de Cavallo, los brokers empezarán a retornar lentamente a la plaza local para recomponer sus carteras de papeles argentinos. La licitación para la recompra de títulos públicos del miércoles ayudará a ese proceso de recuperación de las cotizaciones de las acciones y bonos.



TASAS

	VIERNES 1/9 en $	VIERNES 1/9 en u$s	VIERNES 8/9 en $	VIERNES 8/9 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	8,3	7,0	9,0	6,9
a 60 días	8,5	7,4	9,4	7,2
Caja de Ahorro	3,4	2,6	3,4	2,6
Call Money	12,0	8,0	7,0	6,0

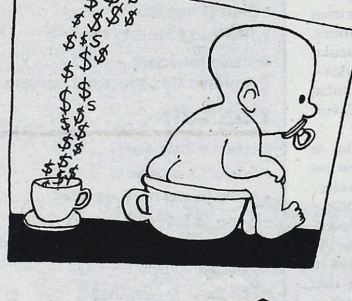
NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

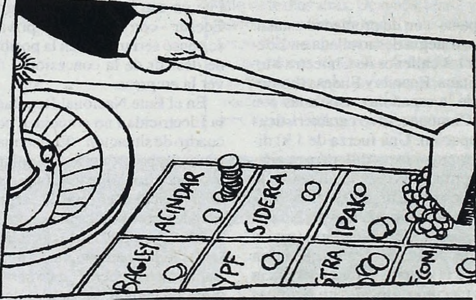
INFLACION
(en porcentaje)

Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio	0,5
Agosto	-0,2
Setiembre(*)	0,0

(*) Estimada

Inflación acumulada setiembre de 1994 a agosto de 1995: 2,7%.





LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 6/9	11.850
Depósitos al 5/9	
Cuenta Corriente	3.124
Caja de Ahorro	2.721
Plazo Fijo	4.423
	en u$s
Reservas al 6/9	
Oro y dólares	12.711
Títulos Públicos	1.743

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 1/9	Viernes 8/9	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,71	0,67	-5,6	-6,7	-25,1
Alpargatas	0,39	0,385	-1,3	-4,9	-44,2
Astra	1,735	1,80	3,8	3,8	11,7
Celulosa	0,385	0,385	0,0	1,9	15,0
Ciadea (Ex Renault)	4,15	4,30	3,6	4,9	-34,5
Comercial del Plata	2,30	2,35	2,2	0,4	-7,8
Siderca	0,805	0,805	0,0	-1,2	13,1
Banco Francés	6,85	6,75	-1,5	-1,5	2,3
Banco Galicia	4,55	4,43	-2,6	-3,7	10,8
Indupa	0,575	0,575	0,0	0,9	4,6
Ipako	4,40	4,50	2,3	2,3	7,7
Irsa	2,16	2,35	8,8	7,8	-14,6
Molinos	6,05	6,60	9,1	4,8	20,3
Pérez Companc	4,69	4,80	2,4	2,6	37,5
Sevel	1,70	1,68	-1,2	-2,9	-55,2
Telefónica	2,43	2,510	3,3	-0,8	-0,5
Telecom	4,28	4,35	1,6	-1,6	-11,2
T. de Gas del Sur	2,06	2,09	1,5	1,0	22,7
YPF	17,75	18,80	5,9	5,6	-8,4
Central Puerto	3,80	3,80	0,0	-1,3	-18,1
INDICE MERVAL	450,55	456,56	1,3	0,6	-0,9
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**2,4**	**0,9**	**-7,4**

DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0020
Lunes	1,0020
Martes	1,0000
Miércoles	1,0000
Jueves	1,0000
Viernes	1,0000
Variación en %	-02



ME JUEGO

TAVO DE SOUSA CARRUSCA
rador de títulos públicos del BANCO CREDIT LYONNAIS

–¿Los operadores ya perdieron el miedo a una renuncia de Domingo Cavallo?

–De a poco se está superando el temor a un portazo del ministro. De todos modos, los rumores siguen influyendo en el ritmo de los negocios. Pero las versiones de otra inminente pelea con Carlos Menem van perdiendo fuerza. Yo estoy seguro de que Cavallo seguirá al frente de Economía. La espectacular presión de la banca internacional y de los grupos económicos locales sobre el Gobierno demostró que es muy importante la presencia de Cavallo en el gabinete.

–¿Cuál es la perspectiva entonces del mercado?

–Los operadores están a la expectativa del resultado de la licitación para el rescate de títulos públicos (Bocon previsionales y proveedores en dólares y los bonos Brady FRB, Discount y Par). Todos estamos esperando cuáles serán los precios de corte al que Economía recomprará los papeles. Este es el motivo del escaso volumen de negocios en las últimas ruedas. Nadie quiere asumir posiciones hasta no conocer el resultado de la licitación.

–¿Qué piensa del último paquete financiero anunciado por Cavallo en el Banco Nación?

–Cavallo se ha manejado con muy buen criterio en esa materia. Las medidas son muy importantes para la reestructuración del sistema en el mediano plazo. El ministro demostró que ha recuperado la iniciativa en los temas económicos.

–¿Qué están haciendo los inversores extranjeros?

–Nada.

–¿Por qué?

–También están a la expectativa de lo que vaya a pasar en la licitación de recompra de bonos. Han asumido la estrategia de esperar y ver cómo se desarrollará el mercado. Ellos todavía continúan shockeados por la crisis que se desencadenó a partir de las denuncia de Cavallo hace dos semanas.

–¿Qué bonos le gustan?

–Bocon I y II en dólares y el bono Brady FRB.

–¿Y acciones?

–Me gustan YPF y Telefónica.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

–Colocaría un 20 por ciento Bocon I en dólares; otro 20 en Bocon II en dólares; otro tanto en Brady FRB; y un porcentaje similar en un plazo fijo en pesos. Además, invertiría un 10 por ciento en Telefónica y otro 10 en YPF.

–¿Qué le recomendaría a un mediano inversor con un capital de 50 mil dólares?

–Que cambie los dólares por pesos y constituya con ese dinero un plazo fijo.

–¿La crisis del matrimonio Cavallo-Menem elevó las posibilidades de una devaluación?

–No. Estoy convencido de que Cavallo continuará manejando el Ministerio de Economía en los próximos años.



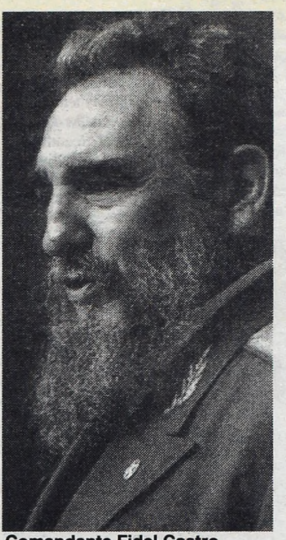
TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 1/9	Viernes 8/9	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	63,75	63,20	-0,9	1,1	16,0
Bocon I en dólares	79,50	79,70	0,3	0,1	5,6
Bocon II en pesos	45,50	44,50	-2,2	-1,1	14,8
Bocon II en dólares	61,75	61,75	0,0	0,4	1,2
Bónex en dólares					
Serie 1987	95,25	96,80	1,6	1,6	3,3
Serie 1989	93,85	94,00	0,2	0,4	2,8
Brady en dólares					
Descuento	57,375	57,750	0,7	-2,5	-6,3
Par	47,625	48,125	1,1	0,3	12,6
FRB	61,250	61,750	0,8	-5,0	-2,6

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



MUNDO


Comandante Fidel Castro.

Cuba busca inversores y el bloqueo parece cercano a concluir

EL PRINCIPIO DEL FIN

El gobierno de La Habana flexibiliza normas para profundizar su apertura y un sector del establishment de EE.UU. alienta la finalización del embargo. Tras un quinquenio de fuerte caída de la actividad económica, se prevé para este año un repunte de 2 por ciento.

(Por Daniel Víctor Sosa) El gobierno de Cuba redobló la apuesta dirigida a atraer más inversiones extranjeras con una ley que elimina restricciones y alienta nuevos negocios. De ese modo piensa consolidar el incipiente crecimiento de 0,7 por ciento el año pasado y 2 puntos del PBI éste, según las previsiones, luego de una caída acumulada de 40 por ciento en 1990-93. Si bien algunos analistas siguen desconfiando, aumenta el interés de las empresas de EE.UU. por participar en el proceso. Los más optimistas creen ver en estos movimientos el principio del fin del bloqueo impuesto a la isla hace más de treinta años.

La iniciativa sobre inversiones extranjeras pronta a ser sancionada prevé que empresas foráneas puedan ser dueñas del ciento por ciento de sus negocios, con lo que se dejaría de lado el criterio vigente en los últimos años de limitar la participación a un máximo de 49 por ciento. Los analistas dicen además que por primera vez la ley permitirá la venta de algunos bienes raíces, mientras los extranjeros podrán comprar o construir edificios para usarlos como oficinas, o para residencias de extranjeros y turistas.

Esa flexibilización se suma a los rubros donde ya se admiten inversiones, como turismo, minería y petróleo, además de industria liviana, agricultura y biotecnología.

Por cierto, seguirá prohibida la inversión externa en los sectores de defensa, seguridad nacional, educación y salud pública, aunque se permitirá el acceso de los inversores a los negocios administrados por las fuerzas armadas. Se autorizará asimismo la creación de zonas francas y de plantas de ensamblaje al estilo de las maquiladoras mexicanas, donde las empresas extranjeras podrán producir y almacenar bienes para la exportación.

La nueva ley garantiza a los inversionistas que sus propiedades no serán expropiadas, excepto por razones de interés nacional, y en cualquier caso sólo se procederá después de la debida compensación. Asimismo se pretende acabar con la burocracia obligando al Ministerio de Inversión Extranjera, de reciente creación, a responder a los proyectos en un máximo de 60 días.

Los que desconfían de las autoridades de La Habana temen por el futuro de los capitales que se radiquen en la isla. Las dudas se apoyan en la falta de detalles sobre el nivel de inversión actual. Según los funcionarios cubanos, desde 1990 se echaron a andar 225 proyectos piloteados en conjunto por extranjeros y nacionales, por un valor de 2100 millones de dólares. Eso incluye 500 millones contabilizados de enero a mayo pasados. Pero hay quien sospecha de que las cifras se inflan incluyendo los fondos prometidos pero aún no desembolsados.

Peter Scott, director de Havana Asset Management Ltd., filial de Beta Group de Londres, calculó hace unos meses que el año pasado los extranjeros invirtieron sólo 200 millones de dólares. Pero tras una reunión con autoridades de Cuba elevó esos guarismos a 500 o 600 millones. La necesidad de divisas desnuda una vieja deficiencia estructural del país ligada a la producción de azúcar, que en 1994 representó la mitad de los ingresos por exportaciones. Este año la zafra fue la peor desde que Fidel Castro tomó el poder en 1959.

Muchos críticos consideran una traba que la nueva ley niegue todavía a los inversores externos poder contratar y pagar sueldos directamente a los trabajadores cubanos. En vez de eso el gobierno intermediará cobrando los dólares y abonando a los empleados en pesos. También se critica el hecho de que Cuba use tres divisas distintas: el dólar, el peso común y corriente y un nuevo peso, al que se le intenta conferir convertibilidad. Además, los potenciales inversores siempre se quejaron de la existencia de múltiples respuestas sobre lo que está autorizado o no el capital privado. La profundización de la liberalización cubana coincide con el creciente interés de las empresas de EE.UU. de participar en el proceso inversor. Más de 100 compañías estadounidenses se han reunido con funcionarios cubanos en el último año y medio y muchos han firmado cartas de intención para invertir no bien se levante el embargo decretado hace más de tres décadas contra el régimen de Fidel.

El Congreso norteamericano, por lo pronto, estudia un proyecto patrocinado por el senador Jesse Helms, titular de la comisión de Relaciones Exteriores, que haría aún más estricto el bloqueo. Pero desde la administración del presidente Bill Clinton se respaldan planes para alentar los cambios en la isla caribeña mediante un alivio de las sanciones económicas que induzcan reformas concretas. Y varios conservadores prominentes y líderes republicanos se declararon a favor de levantar el embargo comercial.

PERIPLO

BRASIL. La inflación brasileña comienza a alcanzar un nuevo nivel. Si hasta hace tres meses fluctuaba entre 2 y 2,5 por ciento mensual, buena parte de los analistas afirma ahora que descendió a una franja de 1,2 a 1,5 puntos. La antigua apuesta era de un resultado anual de alrededor de 30 por ciento, que se actualizó a 15/25 puntos, si bien aún subsisten dudas sobre el reajuste de las tarifas públicas. Las causas del buen comportamiento de los precios son varias, empezando por la apertura de la economía que algunos analistas consideran más importante todavía que la estabilidad de la tasa de cambio. Al parecer, esa variable compensa con creces la persistencia de las altas tasas de interés y las presiones salariales que aún subsisten. El otro factor relevante que explica la desaceleración de los precios es la caída de la actividad que se nota en sectores como el automotor, celulosa y papel, químico, bienes durables y de capital. Este bajo ritmo se mantendría hasta el primer trimestre de 1996 y tiene como efecto directo el aumento de la tasa de desempleo y el subsiguiente enfriamiento de la demanda.

RICOS. Seis de los siete países más industrializados del mundo tendrán este año un crecimiento menor al esperado, según las proyecciones revisadas del Fondo Monetario Internacional. Los cálculos preliminares del FMI, preparados para el encuentro de octubre, indican que las economías del Grupo de los Siete crecerán 2,4 por ciento este año y no 3 puntos, como se había pronosticado en abril. La reducción es particularmente importante en Japón, donde el aumento de la producción será de apenas 4 décimas frente al 1,8 por ciento que se aguardaba. El Fondo también disminuyó las expectativas con respecto a Estados Unidos, de 3,2 a 2,8 por ciento y Gran Bretaña, de 3,2 a 2,7 puntos. La tendencia descendente es similar en Canadá, Francia y Alemania y sólo Italia mantiene la misma propensión a crecer que la detectada seis meses atrás. En tanto, se prevé que mejore el escenario económico para los países en vías de desarrollo y los que atraviesan períodos de transición de sistemas socialistas al capitalismo.

ENFOQUE

*(Por Guillermo Rozenwurcel *)* El último día del mes pasado Cavallo anunció con bombos y platillos un conjunto de medidas para el sistema financiero que, según dio a entender, acabaría con las últimas secuelas de la crisis desencadenada por el "tequilazo" y daría inicio a una rápida reactivación económica, al crear las condiciones para el aumento de la capacidad prestable de los bancos y la reducción de las tasas de interés activas.

Los anuncios tuvieron, como era previsible, una gran repercusión. En un primer momento los analistas económicos, que se desviven por figurar en la televisión, sin tomarse tiempo para analizar las medidas con algún detenimiento, dieron por cierto que éstas eran monetariamente expansivas, y se dividieron entre los que aplaudieron la iniciativa por sus supuestos efectos reactivantes, y los que la criticaron porque lo único que lograría es hacer aún más frágil la precaria situación del sistema financiero.

En verdad, tanto unos como otros se equivocaron en sus conclusiones, porque perdieron de vista que en esta oportunidad la movida del ministro tuvo un propósito mucho más político que económico: recuperar parte del espacio que había perdido en la "interna" del oficialismo, mostrando que recobraba la iniciativa en materia de política económica.

Un análisis más cuidadoso de las medidas permite comprobar que, en realidad, su impacto inmediato a nivel macroeconómico es mínimo. En efecto, la decisión de pasar a remunerar las reservas de las entidades financieras, desde ahora denominadas "requisitos de liquidez", que es el principal cambio introducido el 31 de agosto, ha sido instrumentada con el criterio de mantener el encaje medio de los pasivos bancarios y el multiplicador monetario, aproximadamente en sus niveles anteriores, de manera de no afectar sustancialmente la capacidad prestable del sistema en su conjunto.

Naturalmente, el hecho de que los requisitos de liquidez sean remunerados reduce el costo medio de captación de los bancos. Pero este efecto, que puede ser importante para algunas entidades, es poco relevante para el conjunto: está en el orden de los 250 a 300 millones de dólares, que aun si fueran transferidos íntegramente a los tomadores de crédito apenas permitirían reducir las tasas activas de interés, en promedio, alrededor de medio punto anual. En parte, esta transferencia está financiada por una caída en los ingresos del Gobierno, que resigna unos 150 a 200 millones de dólares anuales al perder recursos gratuitos que integraban sus reservas internacionales invertidas en el exterior. Sin embargo, tampoco este efecto parece demasiado relevante.

Por lo tanto, contrariamente a lo manifestado por Cavallo, ni el costo ni la disponibilidad de crédito cambian significativamente, por lo que no tiene sentido discutir si el paquete es o no reactivante. Por la misma razón el paquete no reduce las reservas bancarias, por lo que las advertencias apocalípticas de que pone en riesgo la precaria estabilidad del sistema son infundadas.

Aunque su impacto tampoco será importante en lo inmediato, hay un cambio que sí puede ser beneficioso para el funcionamiento del sistema financiero a más largo plazo: la reducción de los requisitos de liquidez impuestos sobre las cuentas corrientes y cajas de ahorro, compensada por el aumento de los requisitos establecidos para los depósitos a plazo fijo inferiores a 60 días. Esta modificación tiende a redistribuir la capacidad prestable existente en favor de los bancos minoristas, con mayor proporción de cuentas corrientes y de ahorro en sus pasivos, e induce a las entidades a privilegiar el desarrollo de ese tipo de instrumentos. Esta es una condición necesaria, aunque no suficiente, para profundizar la monetización de la economía y reducir el costo del crédito de manera sostenible.

Por último, la discusión suscitada por los anuncios merece dos comentarios adicionales. Uno se refiere a las nuevas Letras de Liquidez Bancarias, que serán emitidas por el Tesoro nacional y deberán ser utilizadas por los bancos para integrar, como mínimo, la mitad de sus requisitos de liquidez. Según algunos analistas esto abre las puertas para la reaparición del déficit cuasifiscal. Sin embargo, a diferencia de lo que sucedió en épocas no muy lejanas, cuando un mecanismo similar de remuneración de los encajes contribuyó a generar un desequilibrio cuasifiscal explosivo, en esta oportunidad se dispuso que los recursos captados mediante las LLB deberán administrarse de manera análoga a las reservas internacionales. En la medida en que se respete este criterio, no hay ningún peligro de que el monstruo cuasi-fiscal reviva.

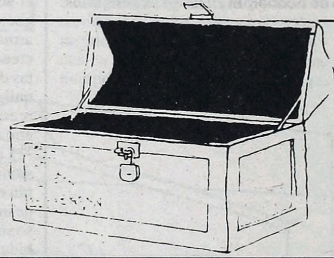
El segundo comentario se refiere a un argumento que se repitió con frecuencia en este último tiempo: dado que actualmente los bancos tienen capacidad prestable ociosa, el problema hoy no es la insuficiencia de crédito sino la actitud de los potenciales tomadores, que prefieren postergar sus planes de consumo o inversión hasta que el panorama político y económico se presente menos incierto. Es indudable que la incertidumbre está afectando las decisiones de gasto y, consecuentemente, la demanda de crédito. Pero no es menos cierto que, a pesar de existir recursos disponibles en los bancos, hay numerosos agentes económicos, en particular en la franja de pequeñas y medianas empresas, que no tienen acceso efectivo al crédito. Ello se debe a la segmentación existente en el mercado financiero argentino, que se acentuó fuertemente a partir del proceso de concentración desencadenado por la reciente crisis.

Obviamente, este problema no se resuelve simplemente bajando los encajes. Pero como la experiencia de otros países sugiere, existe una amplia batería de políticas más focalizadas que pueden minimizar este problema, sin incurrir necesariamente en subsidios exagerados o riesgos excesivos para los bancos. El Gobierno debería comenzar a considerar seriamente esta alternativa.

En síntesis, los anuncios trajeron mucho ruido y pocas nueces. Lo que en otras circunstancias se habría limitado a una discusión técnica entre especialistas, adquirió una trascendencia desproporcionada. Ello se debió, en primer lugar, a las necesidades políticas del ministro y en menor medida al narcisismo de algunos analistas.

** Economista del Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES)*

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Dos elefantes en pugna

Personas del mismo oficio rara vez se juntan, aun para alegrarse y divertirse, sin que la conversación acabe en conspiración contra el público, o en algún artificio para aumentar los precios.

Adam Smith, *Riqueza de las naciones*

"Cenamos ahí, y yo le propuse –dado que él entendía que no se podía hacer una competencia abierta en materia de servicios de correos– que pensáramos en una competencia entre dos grandes empresas, que a su vez podían ser corresponsables entre sí, pero que deberían competir y que las dos tendrían la obligación de cubrir todo el territorio nacional: una, la que surgiera de consolidar todas las empresas de las que él era propietario. Y otra, una Encotesa reforzada. Y él me dijo: 'No, de ninguna manera'." Así, el 23/8/95 el PE puso a conocimiento del Congreso de la Nación que, durante todo el tiempo que duró la negociación descripta, estuvo usurpando una de sus *funciones específicas* (Const. Nac.) y reuniendo la *suma del poder*. Si no protestaron los legisladores –en su mayoría abogados– ni la encargada de hacer cumplir la Constitución –C.S.J.N.– razones habrá. Pero nuestro tema es económico: la oferta del PE era hacer de la Argentina un mercado postal, con 30 millones de usuarios, cada uno incapaz de influir sobre el precio, abastecido mediante competencia restringida, por sólo dos empresas: formar, bajo un convenio de corresponsabilidad, un *duopolio*. Una forma de mercado que comenzó a estudiar Cournot (1838) y hoy se analiza mediante juegos de estrategia, bajo distintos supuestos (cooperación o no, etc.), que no dan respuestas últimas. Salvo el caso en que el producto es homogéneo y ambos duopolistas acuerdan compartir el mercado y fijar el precio que maximice la ganancia como si fuera un solo monopolio. Y esta es la propuesta oficial. Ahora bien: el precio del monopolio es siempre mayor que el de competencia –el propio funcionario que negoció en nombre del PE exhibió pruebas de sobreprecios en el sector privado–. Y excluye al segmento de demanda de menor poder adquisitivo. El humor popular construyó una metáfora: cuando los elefantes se pelean, el que sufre es el pasto. Si el uso del correo –como acceder a la educación, salud, justicia y seguridad personal– es una conquista de la civilización, nadie debería verse excluido y eso el mercado, que sólo escucha órdenes del poder adquisitivo, no lo asegura.

La repartija

Al hablar de *desempleo* se aduce que su aumento, a pesar del alto *crecimiento económico*, se debe a la *modernización tecnológica*.

Como si la tecnología fuese 100 por ciento máquinas y 0 por ciento trabajo. Pero al hablar de *costos* se aduce que los altos costos laborales impiden exportar, y desde todos los foros empresarios se urge a viva voz bajar el costo laboral. Esta vez, como si el precio estuviera formado 100 por ciento por salarios y contribuciones sociales y 0 por ciento por ganancias, insumos, costos financieros, etc. Es obvio que ambas explicaciones no son válidas a la vez. En una rama modernizada que emplee 90 de máquinas y 10 de trabajo, una reducción de 10 por ciento en salarios y aportes sociales sólo reduceun 1 por ciento los costos, cifra no significativa para exportar más, pero un gran deterioro en el nivel de vida obrero. Una baja de costos significativa, digamos 5 por ciento, requeriría bajar un 50 por ciento salarios y aportes patronales. Pero una baja de costos no es en primer término una baja de precios sino mayor margen de ganancia, además de desfinanciar el sistema previsional de reparto e inducir más demanda por el de capitalización. La baja de costos no conlleva ningún compromiso de exportar u ocupar más trabajo. La experiencia exterior –Japón, Alemania– muestra que altos salarios no son incompatibles con la posibilidad de exportar, o que para exportar deba reducirse el trabajo a una semiesclavitud. "En realidad –decía Adam Smith– las elevadas ganancias tienden a encarecer el precio del trabajo mucho más que los salarios elevados. Nuestros comerciantes y dueños de fábricas se quejan mucho de los malos efectos que los altos salarios tienen al aumentar los precios, y con ello disminuir la venta de sus bienes tanto en el interior como fuera del país. No dicen nada acerca de los malos efectos de las ganancias elevadas. Se callan en lo referente a los perniciosos efectos de sus propias ganancias." Sólo el miedo a competir iguala el ansia de ganancias de nuestra clase empresaria, que conserva el estigma colonial, "acostumbrada a precios fijos evolución lenta y elevados porcentajes de ganancias" (Tjarks). Y el Gobierno, influido por ellas, disfraza como *reducción de costo laboral* lo que no es sino su mano visible en la repartija desigual a favor de la ganancia y en contra del salario.

BANCO DE DATOS

OMEGA

En el mercado asegurador se está verificando un acelerado proceso de concentración, al tiempo que se registran profundos cambios con la incorporación de compañías extranjeras a la plaza. Al respecto, Omega Seguros se asoció con Jefferson-Pilot Corporation de Greensboro, estado de Carolina del Norte, Estados Unidos. La nueva compañía se denominará Omega Jefferson-Pilot de Argentina, con el 70 por ciento del capital en manos de los estadounidenses y el resto para el grupo local. La empresa americana es una de las más grandes propietarias de compañías de seguros de vida en Estados Unidos, y su principal subsidiaria, Jefferson-Pilot Life Insurance Company, posee activos por más de 7.000 millones de dólares. Además, esa empresa ha recibido las más altas calificaciones por parte de las agencias de riesgo: *AAA*, por parte de Standard & Poor's; y *A++*, por A. M. Best.

MOLINOS

La competencia en los diferentes sectores para ser líder en el negocio alcanza en ocasiones pujas descarnadas. En ese partido juegan los grandes grupos nacionales y las multinacionales, que en los últimos años han ingresado con mucha fuerza en el mercado local. Por caso, Molinos Río de la Plata, del grupo Bunge & Born, peleó y ganó la pulseada con Cargill para quedarse con el Molino San Justo, perteneciente a Molino Nuevo SA. La empresa de alimentos de B&B adquirió hace dos semanas la planta harinera ubicada en San Justo, provincia de Buenos Aires, desembolsando 14,8 millones de dólares. Esta nueva planta le permitirá ampliar en 16 por ciento su capacidad de molienda de trigo. Cargill estaba interesada en ese negocio desde principios de año, pero Molinos apostó más fuerte. La multinacional quiere pisar fuerte en esa actividad, y con ese objetivo había adquirido la molinera cordobesa Minetti y Cía. En la actualidad, Molinos lidera el ranking de molinería con una facturación de 200 millones anuales, seguida por el Grupo Nabili y Lagomarsino.

MORATORIA-DGI

La Región N°1 de la DGI ha instalado módulos informáticos del régimen de presentación espontánea y facilidades de pago. De lunes a viernes atienden a los contribuyentes que se quieren inscribir en la moratoria en las casas de Provincia de Buenos Aires, Chubut, Santiago del Estero y de La Pampa, además en el Shopping Spinetto y en la Sociedad de Distribuidores de Diarios, Revistas y Afines, en Belgrano 1728.

LIBRO

Para contadores y empresas acosadas por la DGI, el especialista Luis Giangreco publicó el libro *Las Actas de la DGI, según la Ley 11.583*, en el cual explica la legislación y jurisprudencia aplicable sobre la materia, además de ejemplos prácticos.